

Данный анализ не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.



TENIZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING



ECHO STAR

EchoStar (SATS): Бизнес-модель и ключевые активы

20.556



Данный анализ не является инвестиционной рекомендацией. Мы убеждены, что основную часть инвестиций следует размещать в инструментах с фиксированной доходностью. Но учитывая интерес клиентов к акциям, мы предоставляем аналитические обзоры без рекомендации к покупке.

EchoStar (SATS): Бизнес-модель и ключевые активы

EchoStar Corporation (NASDAQ: SATS) – интегрированный поставщик спутниковых коммуникаций, телекоммуникационных и видеосервисов. В конце 2023 года компания объединилась с DISH Network, что свело под одну крышу несколько направлений бизнеса: **спутниковое платное телевидение** (бренд DISH TV и стриминговая платформа Sling TV), **мобильная связь** (бренд Boost Mobile – предоплатный сотовый оператор), а также **спутниковый широкополосный интернет и сервисы связи** (бренд Hughes/HughesNet для потребителей и предприятий). EchoStar оперирует собственным парком спутников на геостационарной орбите для телевидения и спутникового интернета. Например, дочерняя Hughes Network Systems недавно ввела в строй новый спутник **Jupiter-3 (EchoStar XXIV)**, запущенный в июле 2023 года. Jupiter-3 – один из крупнейших коммерческих спутников, увеличивший пропускную способность сети HughesNet более чем на 500 Гбит/с (до совокупной емкости свыше 1 Тбит/с) и позволяющий предлагать пользователям скорость интернет-доступа до 100 Мбит/с. Этот спутник удвоил суммарный ресурс группировки HughesNet и нацелен на удовлетворение спроса как со стороны существующих потребителей в самых удаленных регионах Америк, так и со стороны корпоративных клиентов (например, авиакомпаний для бортового Wi-Fi). Помимо спутников и наземной инфраструктуры для вещания и интернет-доступа, до недавнего времени существенную часть активов EchoStar составляли **лицензии на беспроводной спектр** (частоты для наземной мобильной связи). Эти частоты были приобретены компанией за последние годы с прицелом на строительство собственной сети 5G и использование в проектах прямой спутниковой связи с телефонами. Однако стратегия изменилась – о чем подробнее ниже.

Сделка со SpaceX и стратегический поворот

В сентябре 2025 года EchoStar объявила о крупной сделке с компанией SpaceX Илона Маска. EchoStar договорилась **продать SpaceX свой лицензированный радиочастотный спектр диапазонов AWS-4 (~2 ГГц) и N-block (~1,9 ГГц)** примерно за **\$17 млрд**, из которых до \$8.5 млрд будет выплачено денежными средствами, а еще до \$8.5 млрд – предоставлением акций SpaceX. Кроме того, SpaceX взяла на себя обязательство профинансировать выплату ~\$2 млрд процентов по задолженности EchoStar до конца 2027 года. Данная сделка – беспрецедентный случай, когда SpaceX соглашается заплатить такие средства за права на спектр, и она имеет для обеих сторон стратегическое значение. Во-первых, EchoStar фактически **монетизирует свой главный нематериальный актив** (частотные лицензии) на выгодных условиях, что решает сразу несколько проблем: обеспечивает приток наличности, облегчает долговую нагрузку и **снимает претензии регулятора (FCC)** по неиспользованию частот. Ранее, в августе 2025 года, EchoStar уже согласилась продать другой пакет частот – 50 МГц в низко- и среднечастотных диапазонах (600 МГц и 3.45 ГГц) – компании AT&T за ~\$23 млрд. В сумме две сделки (~\$40 млрд) позволяют компании выполнить требования FCC и избежать многомиллиардных затрат на строительство собственной мобильной сети 5G. Регулятор положительно оценил эти шаги, отмечая, что **передача неиспользуемого спектра AT&T и SpaceX ускорит внедрение новых услуг связи для миллионов потребителей в США**.

Для SpaceX покупка спектра у EchoStar – стратегический шаг к развертыванию глобальной спутниковой сети прямой связи со смартфонами. Получив эксклюзивный доступ к полосе AWS-4 (2 ГГц), SpaceX сможет запустить сервис Starlink **Direct-to-Cell** на собственных частотах, не полагаясь только на партнерство с сотовыми операторами вроде T-Mobile.



Это ускорит появление услуг спутниковой связи для обычных телефонов: SpaceX планирует создать новую партию спутников Starlink с лазерной межспутниковой связью и поддержкой стандарта 5G, что увеличит емкость системы более чем в 100 раз. Президент SpaceX Гвинн Шотвелл заявила, что цель – **«покончить с мобильными «мёртвыми зонами» по всему миру»**, а новые спутники Direct-to-Cell станут «большим шагом вперед» в покрытии, позволяя клиентам оставаться на связи где угодно. Для EchoStar сотрудничество со SpaceX открывает возможность интегрировать спутниковый сервис Starlink в свое предложение: в рамках соглашения абоненты Boost Mobile получают доступ к связи через спутники Starlink Direct-to-Cell в тех местах, где нет покрытия наземных сетей. Проще говоря, смартфон с SIM-картой Boost сможет отправлять SMS и совершать экстренные звонки напрямую через спутник, если отсутствует сигнал от наземных вышек. Этот **«спутниковый роуминг» для Boost** станет конкурентным преимуществом, особенно для жителей сельских районов и путешественников.

Сделки по продаже спектра ознаменовали **кардинальный стратегический поворот** для EchoStar. Ранее глава совета директоров Чарльз Эрген годами скупал частоты с амбициозной целью сделать Dish/EchoStar **четвертым крупным сотовым оператором** в США (на смену Sprint). В 2020–2022 гг. Dish (ныне часть EchoStar) даже развернула с нуля собственную сеть 5G (первая в стране облачная Open RAN-сеть) и запустила новый тариф **Boost Infinite**, планируя конкурировать с Verizon и AT&T. Однако теперь этот эксперимент официально завершен. Под давлением регулятора (FCC) EchoStar вынуждена была изменить курс – руководство называет это «вынужденным поворотом» стратегии. Продажа обоих пакетов частот сделала нецелесообразным сохранение собственной радиосети: «потеряв критическую массу спектра, больше невозможно конкурировать как полноценный оператор», объяснил CEO Хамид Акхаван. Компания приняла решение закрыть подразделение по развёртыванию сети: примерно 500 сотрудников, занимавшихся инфраструктурой Dish Wireless, были уволены в конце августа 2025 года. EchoStar **выключает свои соты и вышки**, отказываясь от модели владения радиодоступом. Вместо этого выбрана модель **«гибридного оператора»** – комбинация MVNO и частичной собственной инфраструктуры. Boost Mobile остаётся потребительским брендом EchoStar, но будет работать **как виртуальный оператор (MVNO)**, используя радио-доступ партнера (согласно договоренностям, национальную сеть AT&T и, в будущем, спутники SpaceX). EchoStar сохранит за собой некоторые элементы ядра сети – например, платформы биллинга, IT-системы, SIM-платформу – чтобы гибко управлять тарифами и услугами, но радиосигнал для абонентов будет обеспечивать AT&T. Проще говоря, Boost больше не строит свои вышки, а арендует сеть у партнера – фактически возвращаясь к модели MVNO, с которой Boost когда-то начинал. При этом EchoStar подчёркивает, что по-прежнему видит мобильный бизнес как ключевой драйвер роста и намерена агрессивнее развивать Boost Mobile, опираясь на накопленный опыт и теперь уже устранённые финансовые ограничения. По словам Акхавана, *«мы возлагаем большие надежды на Boost»*, а Чарли Эрген добавил, что с полученным капиталом EchoStar наконец сможет расширять базу мобильных клиентов более настойчиво: *«Теперь мы знаем, что делаем; мы многому научились за последние годы»*.

Помимо мобильного сегмента, EchoStar подтверждает приверженность и своим традиционным направлениям: спутниковому телевидению и интернету. Компания останется фокусированным провайдером **услуг связности** (connectivity) – будь то видео, широкополосный спутниковый интернет или мобильная связь. Хотя название **EchoStar** продолжит существовать лишь как корпоративный бренд-холдинг, для конечных потребителей сохраняются отдельные раскрученные бренды: Boost Mobile для мобильных услуг, Dish и Sling для телевидения, HughesNet для интернет-доступа. Руководство называет это наследие 40 лет работы в сфере спутниковой связи своим «ядром», от которого оно не намерено отказываться. Таким образом, **«новый EchoStar»** после сделок – это более **упрощённый, “asset-light”** (некапиталоемкий) **бизнес**, нацеленный на рост абонентской базы и выручки за счёт сервисов, а не за счёт владения дорогой инфраструктурой. Полученные средства компания планирует направить на **сокращение долга и инвестирование в рост** оставшихся направлений.



Примечательно, что часть оплаты от SpaceX – акции на \$8.5 млрд – превратит EchoStar в одного из крупных миноритарных совладельцев SpaceX. Чарльз Эрген назвал долю в SpaceX «долгосрочной ставкой», отметив выдающееся положение SpaceX на рынке: «Если бы я мог сделать только одну инвестицию помимо нашей компании, я бы выбрал SpaceX», – заявил он, указывая на лидирующие позиции SpaceX по запуску ракет и производственным мощностям. Таким образом, EchoStar рассчитывает выиграть не только напрямую (от улучшения собственного финансового положения), но и косвенно – от будущего роста стоимости SpaceX, особенно в перспективе её возможного IPO.

Финансовые результаты последнего квартала (Q2 2025)

Последний на дату анализа квартальный отчет EchoStar за 2-й квартал 2025 года отражает сложное положение, в котором компания оказалась перед сделками со SpaceX и AT&T. **Совокупная выручка** за Q2 2025 составила \$3.72 млрд, что на 5.8% ниже, чем годом ранее (\$3.95 млрд в Q2 2024). **Прибыльность** существенно ухудшилась: **чистый убыток \$306 млн** за квартал, тогда как годом ранее убыток составлял \$206 млн. За первое полугодие 2025 совокупный чистый убыток превысил \$500 млн, увеличившись по сравнению с -\$313 млн в первом полугодии 2024.

Баланс компании на 30 июня 2025 года характеризуется большим объемом активов, но и высоким левереджем. Совокупные активы EchoStar **\$59.9 млрд**, из них **более \$40 млрд** приходилось на нематериальные активы, главным образом «регуляторные разрешения» – т.е. стоимость лицензий на спектр в учете. Эти лицензии теперь классифицируются как к продаже (в связи с сделками, объявленными после июня). **Денежные средства и их эквиваленты** составляли ~\$2,35 млрд плюс ~\$2,0 млрд в виде краткосрочных инвестиций. **Общий долг** был очень велик: краткосрочная часть \$1.05 млрд и долгосрочная **\$25.4 млрд** – суммарно около **\$26.5 млрд задолженности** (в основном бонды и финансовый лизинг).

Привлекательность инвестиций и профиль инвестора

С точки зрения инвестиционной привлекательности, **EchoStar после стратегических сделок превратился из проблемного заемщика в компанию с солидным запасом капитала и четким фокусом бизнеса.** Рыночная реакция была соответствующей – на новостях в конце августа-начале сентября 2025 акции SATS взлетели более чем вдвое, до уровней ~\$80 за акцию, отражая переход EchoStar из сценария потенциального дефолта в сценарий крупного денежного возврата. Тем не менее, перспективы компании остаются двойственными, и эта инвестиция подойдет не всем. Рассмотрим ее плюсы и риски, а также какой тип инвесторов она может заинтересовать:

- **Преимущества и потенциал роста.** EchoStar в ближайшее время превратится в **финансово гораздо более здоровую фирму**. Ожидается резкое снижение долговой нагрузки (вплоть до нуля нетто-долга, если большая часть \$31.5 млрд будет направлена на погашение) – соответственно, уйдет риск неплатежеспособности, который давил на оценки. Компания сохранит **ключевые операционные бизнесы**, приносящие стабильную выручку: спутниковое ТВ (хоть и стагнирующее, но генерирует кэш на сокращающейся базе), спутниковый интернет (новый спутник и госзаказы могут стабилизировать этот сегмент), а также мобильный бренд Boost. Последний, потерпев неудачу как самостоятельный оператор, теперь получает **«второе дыхание»** – EchoStar может агрессивнее привлекать абонентов, не опасаясь капекс-расходов на расширение сети (их берет на себя AT&T). Это значит, что Boost способен наращивать базу практически безгранично с минимальными капитальными вложениями, пользуясь избытком емкости сети AT&T. Кроме того, интеграция со **спутниковым сервисом Starlink** (в рамках партнерства) даст Boost уникальное УТП на рынке – покрытие в отдаленных регионах вне зоны действия вышек. Таким образом, мобильное направление, которое до сих пор только «проедало» деньги, может выйти на безубыточность в будущем и даже стать точкой роста выручки. EchoStar прямо заявляет, что видит **Boost Mobile своим основным направлением роста и намерена расширять его более агрессивно.** Другая точка потенциального роста – **использование накопленной экспертизы в спутниковых технологиях.**



EchoStar десятилетиями работает в спутниковой отрасли и, хоть и отказался от собственной низкоорбитальной группировки, может участвовать в этом рынке через партнерства (например, сотрудничество Hughes с OneWeb по терминалам)[51].

- Наконец, **стоимость акционерного пакета SpaceX** на балансе EchoStar – это своего рода «скрытая опция» для инвесторов. Если SpaceX продолжит быстро расти и, допустим, выйдет на IPO с оценкой значительно выше текущей, доля EchoStar может существенно подорожать, добавив стоимости акционерам SATS. Сам Эрген оценивает SpaceX крайне высоко, называя инвестицию в нее одной из лучших идей. Таким образом, **инвестируя в EchoStar, можно опосредованно получить долю в SpaceX**, чего иначе сделать нельзя (SpaceX непублична). Это может привлечь определенную категорию инвесторов, верящих в перспективы космического бизнеса Маска.
- **Риски и вызовы.** Несмотря на описанные плюсы, EchoStar **по-прежнему сталкивается с серьезными вызовами**. Каждый из ее операционных сегментов имеет структурные проблемы:
 1. **Pay-TV** находится в секулярном спаде (кабельное/спутниковое ТВ теряет ~5-10% клиентов в год из-за оттока в стриминг). Хотя Dish замедлил падение и стабилизировал отток клиентов, тренд на «отрезание шнура» продолжится, и этот бизнес вряд ли вернется к росту. Он ценен как «генератор наличности» в краткосрочной перспективе, но его оценка будет снижаться.
 2. **Спутниковый интернет HughesNet** испытывает жесткую конкуренцию со стороны систем низкой орбиты. SpaceX Starlink уже переманила значительную часть розничных абонентов Hughes в Северной Америке, предлагая более высокую скорость и низкую задержку. Это значит, что потребительская база HughesNet может и дальше сокращаться. Компания делает ставку на корпоративные рынки (авиа, правительство, ИТ-коммуникации), где спутники GEO все еще востребованы, но этот сектор требует инвестиций и конкурирует с Viasat, Intelsat и др.
 3. **Мобильный бизнес Boost** хоть и получил отсрочку, все равно действует на очень конкурентном рынке США. Как MVNO он будет зависеть от условий договора с AT&T (себестоимость трафика) и от способности конкурировать в цене и маркетинге с крупными операторами и другими MVNO. Пока Boost уступает им по узнаваемости бренда и спектру услуг (например, не имеет собственной сетевой инфраструктуры для контроля качества или постоплатных планов для премиум-сегмента). Придется тратить на маркетинг, субсидии телефонов и т.д., что давит на маржу. Нет гарантий, что Boost удастся существенно нарастить долю рынка – последние годы его база колебалась около 7-8 млн абонентов, и даже существенные вложения Dish не привели к прорыву. Теперь, правда, с улучшением финансов, EchoStar может попробовать новую тактику (например, более дешевые тарифы за счет экономии на капекс). Тем не менее, **конкуренция с Большой Тройкой (Verizon, AT&T, T-Mobile) остается тяжелой**, и они не сидят сложа руки. К тому же, хотя партнерство со SpaceX – плюс для покрытия, спутниковая связь не заменит наземную в городах, и в конечном счете Boost как бренд стоит перед теми же проблемами привлечения и удержания клиентов, что и прежде.
 4. **Управленческие риски и структура собственности.** EchoStar контролируется Чарли Эргеном, у которого сверхголосующие акции класса B (в отчете указывается ~131,3 млн Class B акций при ~156,3 млн Class A на рынке). Это означает, что Эрген де-факто держит контрольный пакет голосов и может принимать стратегические решения, исходя из собственного видения, даже если миноритарии несогласны. Исторически Эрген проявлял склонность к крупным рискованным ставкам (например, скупка частот, попытка войти в мобильный бизнес), и хотя последняя партия этих решений в итоге принесла «джекпот», нельзя исключать неожиданных шагов в будущем. Инвестору следует учитывать корпоративное управление в формате семейного контроля, что с одной стороны гарантирует преемственность стратегии, с другой – может ограничивать влияние независимого капитала на менеджмент.



В первую очередь, это история **глубокой реструктуризации и долгосрочного поворота**: ближайшие кварталы компания, вероятно, посвятит закрытию сделок, расчетам с долгами и перестройке бизнеса (сокращение персонала, интеграция с партнерами, оптимизация расходов). Финансовые показатели в переходный период могут быть волатильными – например, возможны разовые прибыли от продажи спектра, но одновременно продолжение операционных убытков в Wireless до завершения реорганизации. **Долгосрочным инвесторам** (с горизонтом 3-5 лет и более) EchoStar может предложить значительную отдачу, если планы реализуются: избавившись от долга, компания к 2026–2027 гг. может выйти на позитивный free cash flow и даже возобновить прибыльность. Операционная маржа должна повыситься за счет исчезновения расходов на собственную сеть, а высвободившиеся ресурсы можно будет направить на развитие продуктов и сервисов. В идеальном сценарии EchoStar через пару лет станет **более компактной, прибыльной телеком/спутниковой компанией**, возможно, даже начнет возвращать капитал акционерам (выкуп акций или дивиденды) – когда-то Dish выплачивал дивиденды, не исключено повторение, учитывая ожидаемый избыток кэша после расплаты с долгами. Таким образом, **для инвесторов с долгосрочной стратегией** текущая просадка прибыли и перестройка – это плата за более светлое будущее компании.

Розничным инвесторам EchoStar может быть интересна, но не как «голубая фишка» или стабильный бизнес, а скорее как **специальная ситуация** или turnaround-кейс. С учетом волатильности (скачки котировок на десятки процентов за новости), инвестировать в SATS стоило бы тем частным инвесторам, кто хорошо понимает телекоммуникационный сектор и верит в успех новой стратегии.

Вывод: Инвестиция в EchoStar (SATS) на текущем этапе представляется **умеренно привлекательной для долгосрочных инвесторов с повышенной толерантностью к риску**, включая опытных розничных игроков. Ключевой тезис – EchoStar переживает одно из самых радикальных преобразований на рынке телекомов: распродажа некогда стратегических активов (частот) за внушительную сумму фактически спасает компанию от долгового кризиса и дает шанс перепрофилировать бизнес. Если менеджмент реализует озвученную стратегию – сконцентрироваться на предоставлении услуг (мобильных и спутниковых) с минимальными затратами на инфраструктуру, то через 1-2 года мы можем увидеть компанию с крепким балансом, устойчивым денежным потоком и нишевой, но прибыльной бизнес-моделью. В этом случае **акции EchoStar способны существенно вырасти в цене**. Однако, инвестору следует быть готовым к возможным сложностям на этом пути: интеграция с партнерами, сохранение клиентской базы ТВ, конкуренция в интернете и мобильной связи – все это предстоит преодолеть. Поэтому данная инвестиция подходит **в первую очередь тем, кто готов «держат» позицию длительное время**, игнорируя краткосрочные колебания, и кто способен самостоятельно оценивать новости и результаты компании по мере их выхода. Для **портфеля розничного инвестора, ориентированного на рост и технологические истории**, EchoStar может занять место в сегменте высокорискованных долгосрочных ставок.





TENÍZ CAPITAL
INVESTMENT BANKING

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, носит исключительно информационный характер и не является предложением на совершение операций. Отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем.

АО «Teniz Capital Investment Banking» не несет ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Рекомендуем оценивать целесообразность и риск тех или иных инвестиций и стратегий и учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. Назарбаева, 240 г,
БЦ CDC-1

Республика Казахстан,
г. Астана, ул. Сыганак, д.60/4,
БЦ Abu Dhabi Plaza

e-mail: clients@tenizcap.kz | tenizcap.kz
+7 771 722 79 51 (WhatsApp)
+7 778 208 88 80
+7 727 355 37 22

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ
ib@tenizcap.kz

ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ
sales@tenizcap.kz